

华恒生物（688639.SH）

公司短期业绩有所承压，静待 PDO 等新项目放量-华恒生物 2024 年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,938	2,178	2,911	3,879	4,752
增长率 yoy（%）	36.6	12.4	33.7	33.2	22.5
归母净利润（百万元）	449	190	271	406	556
增长率 yoy（%）	40.3	-57.8	43.2	49.7	37.0
ROE（%）	24.5	7.2	9.7	13.4	16.2
EPS 最新摊薄（元）	1.80	0.76	1.09	1.63	2.23
P/E（倍）	15.4	36.4	25.4	17.0	12.4
P/B（倍）	3.8	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 4 月 22 日，华恒生物发布 2024 年年报及 2025 年一季度报，公司 2024 年营业收入为 21.78 亿元，同比上升 12.37%；归母净利润 1.90 亿元，同比下降 57.80%；扣非净利润 1.77 亿元，同比下降 59.54%。

事件 2: 公司 1Q25 实现营业收入 6.87 亿元，同比上升 37.20%，环比上升 7.54%；归母净利润 0.51 亿元，同比下降 40.98%，环比上升 160.36%。

点评：2024 年受主要产品价格下行影响，公司业绩承压。2024 年公司总体销售毛利率为 24.92%，较上年同期下降 15.6pcts。2024 年公司财务费用同比上升 629.63%，主要系融资增加利息支出所致；销售费用同比上升 26.16%，管理费用同比上升 29.76%，研发费用同比上升 13.99%。2024 年公司净利率为 8.47%，较上年同期下降 14.57pcts。我们认为，公司 2024 年业绩下降的主要原因是受市场竞争加剧影响，缬氨酸产品市场价格较上年同期下滑，使得公司利润水平降低。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比下降。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.00 亿元，同比下降 33.71%；主要系购买商品及接受劳务支付的现金增加所致。投资性活动产生的现金流量净额为 -9.30 亿元，同比上升 17.48%；筹资活动产生的现金流量净额为 7.81 亿元，同比下跌 23.80%；期末现金及现金等价物余额为 4.15 亿元，同比上升 17.72%。应收账款周转率上升，从 2023 年同期 7.66 次变为 8.23 次。存货周转率下降，从 2023 年同期 6.37 次变为 5.16 次。

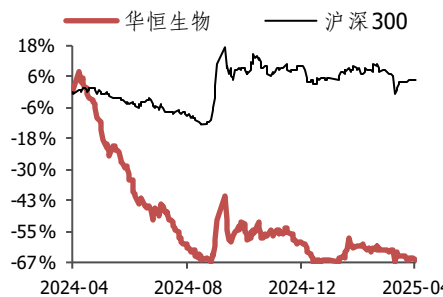
公司业务规模不断扩大，盈利能力受缬氨酸产品价格下行及费用增加拖累，静待需求回升。截至 2024 年，公司基于生物制造全产业链能力，在新产品布局方面持续加大投入，在 1,3-丙二醇、丁二酸、色氨酸、精氨酸等一系列新产品取得关键突破，未来将进一步丰富公司的产品矩阵，有望开拓更广阔的新兴市场。2024 年公司多个项目按计划推进，核心产品产销量延续增长态势，公司总资产同比增加 10.19 亿元；另一方面，伴随公司经营规模扩大，相关费用较上年同期有所增加，叠加缬氨酸产品市场价格同比下滑，根据 wind 数据，2024 年缬氨酸市场均价约 14.40 元/千克，同比下降 36.66%，

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 28 日收盘价（元）	27.08
总市值（百万元）	6,762.53
流通市值（百万元）	6,755.69
总股本（百万股）	249.72
流通股本（百万股）	249.47
近 3 月日均成交额（百万元）	122.95

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《3Q24 公司盈利有待改善，产品多元布局打开增长空间》2024-11-05
- 《1H24 公司业绩短期承压，看好氨基酸等新产品放量前景》2024-09-06

拖累短期业绩。我们认为，随着公司在建项目投产及新产品放量，相关费用或将减少，另一方面，新建产品产能有望爬坡，缬氨酸等产品价格有望触底回升，将利好公司业绩。

开展多领域战略合作，PDO等新产品、新应用推广有望提速。公司正积极推进多个在建及拟建项目：由公司牵头的“生物基聚酯纺织产业联盟”在安徽合肥正式成立，通过构建完整的生物基聚酯产业链“产-学-研-用”创新联合体，实现“产业互融、信息共享、合作共赢、技术突破、共同开发”，产业联盟的成立将进一步加速原料到终端产品的转化路径；公司与东华大学共建“生物基化学纤维联合实验室”，共同开发 1,3-丙二醇、生物基单体等新材料创新项目，推动 PDO(1,3-丙二醇)-PTT 纤维产业快速发展；公司与巴斯夫农业解决方案业务部签署战略合作协议，双方将联手开发生物刺激素类产品，还将共同成立作物营养应用研发研究院，作为双方合作的创新基地。我们认为，公司始终将技术创新与研发工作视作企业发展的核心驱动力，有望通过技术创新和产品多样化驱动公司长期发展。

致力打造高效开放式研发体系，“生物+AI”战略稳步推进。近两年 AI 技术的蓬勃发展，将对合成生物学的基因编辑效率、代谢途径优化、生产过程优化、蛋白质设计等方面起到提升作用，进一步赋能生物合成技术快速突破。2024 年，公司多方位提升整体竞争力：数字化转型提速，SAP 系统全面上线并实现稳定运行，全方位提升公司管理效率，为全球化打好运营基础；AI 数字化实验室建设完成，并牵头设立合肥市人工智能驱动生物制造研发及中试示范基地项目，“生物+AI”战略稳步推进；卓越制造项目在四大生产基地全面推进。我们认为，通过“生物+AI”战略稳步推进，公司有望实现高价值成果的快速落地，为公司的可持续发展注入新动力。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 29.11/38.79/47.52 亿元，实现归母净利润分别为 2.71/4.06/5.56 亿元，对应 EPS 分别为 1.09/1.63/2.23 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 25.4X、17.0X、12.4X。我们基于以下几个方面：1) 公司 L-丙氨酸成本优势显著，研发投入支持未来增长；2) 开展多领域战略合作，新产品、新应用推广全面提速；3) 公司致力打造高效开放式研发体系，“生物+AI”战略稳步推进。我们看好公司新产能放量及一体化优势，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争风险；境外销售风险；在建项目不及预期风险；安全环保风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1050	1352	1705	2245	2567
现金	353	423	565	753	922
应收票据及应收账款	304	340	521	627	780
其他应收款	10	17	20	29	31
预付账款	29	27	48	51	70
存货	226	407	412	647	626
其他流动资产	127	139	139	139	139
非流动资产	2920	3638	4257	4876	5344
长期股权投资	0	7	7	7	8
固定资产	1092	1607	2294	2999	3570
无形资产	86	138	152	169	189
其他非流动资产	1742	1886	1805	1701	1577
资产总计	3970	4989	5962	7121	7911
流动负债	1676	1604	2467	3487	4008
短期借款	915	682	1258	2188	2373
应付票据及应付账款	589	564	927	1002	1316
其他流动负债	172	358	282	298	319
非流动负债	468	827	729	630	518
长期借款	305	638	540	440	328
其他非流动负债	163	190	190	190	190
负债合计	2145	2431	3197	4117	4526
少数股东权益	-1	-6	-9	-13	-20
股本	158	250	250	250	250
资本公积	603	1209	1209	1209	1209
留存收益	1110	1158	1339	1608	1977
归属母公司股东权益	1827	2565	2774	3017	3405
负债和股东权益	3970	4989	5962	7121	7911

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	301	200	652	444	1133
净利润	447	185	269	402	549
折旧摊销	99	140	159	227	295
财务费用	3	23	61	93	115
投资损失	-3	-1	-5	-5	-2
营运资金变动	-281	-154	169	-271	176
其他经营现金流	37	8	0	-1	-1
投资活动现金流	-1127	-930	-773	-841	-761
资本支出	1269	924	778	845	762
长期投资	128	-10	0	0	0
其他投资现金流	15	4	5	5	2
筹资活动现金流	1025	781	-313	-346	-388
短期借款	836	-233	576	930	185
长期借款	305	333	-98	-100	-112
普通股增加	49	92	0	0	0
资本公积增加	-21	606	0	0	0
其他筹资现金流	-144	-17	-790	-1177	-461
现金净增加额	206	62	-433	-743	-16

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1938	2178	2911	3879	4752
营业成本	1153	1635	2115	2736	3287
营业税金及附加	11	14	17	24	29
销售费用	50	64	80	110	133
管理费用	122	158	197	272	327
研发费用	109	124	165	220	269
财务费用	3	23	61	93	115
资产和信用减值损失	-3	-2	0	1	1
其他收益	21	40	22	23	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	1	5	5	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	511	199	303	454	622
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	6	1	4	4	4
利润总额	506	201	302	452	621
所得税	60	17	33	51	71
净利润	447	185	269	402	549
少数股东损益	-2	-5	-2	-4	-7
归属母公司净利润	449	190	271	406	556
EBITDA	613	374	530	785	1047
EPS (元/股)	1.80	0.76	1.09	1.63	2.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	36.6	12.4	33.7	33.2	22.5
营业利润 (%)	49.4	-61.0	52.2	49.6	37.0
归属母公司净利润 (%)	40.3	-57.8	43.2	49.7	37.0
获利能力					
毛利率 (%)	40.5	24.9	27.3	29.5	30.8
净利率 (%)	23.0	8.5	9.2	10.4	11.6
ROE (%)	24.5	7.2	9.7	13.4	16.2
ROIC (%)	14.3	5.1	6.9	8.4	10.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.0	48.7	53.6	57.8	57.2
净负债比率 (%)	54.0	47.3	52.6	70.1	59.6
流动比率	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.7	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.80	0.76	1.09	1.63	2.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.21	0.80	2.61	1.78	4.54
每股净资产 (最新摊薄)	7.32	10.27	11.11	12.08	13.64
估值比率					
P/E	15.4	36.4	25.4	17.0	12.4
P/B	3.8	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.9	21.7	15.8	11.5	8.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686